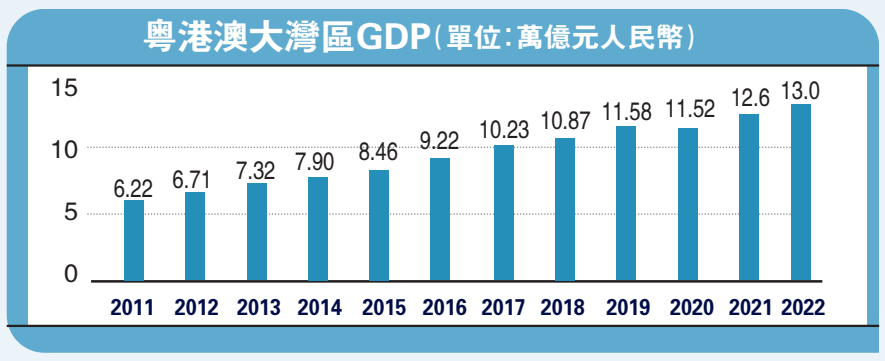
◀前海去年的整體GDP增速為5.2%，當中金融業增加值增長更達到13.4%。 新華社

人民銀行上月會同銀保監會、證監會、外匯局、廣東省人民政府聯合印發《關於金融支持前海深港現代服務業合作區全面深化改革開放的意見》（下稱《意見》），提出30條金融改革開放創新舉措。《意見》是繼2021年發布前海建設總體方案後的首份系統性、高級別金融政策文件，將以前海為合作平台，發揮香港國際金融中心優勢，推動深港金融合作，共同提高深港金融市場的國際競爭力和對實體經濟的服務能力。

前海金融30條促創新跨境服務

江南曉望 張婉
中銀國際宏觀分析師



在粵港澳大灣區建設中，前海具有「依託香港、服務內地、面向世界」的戰略定位，被視為「特區中的特區」，是推動深港合作的前沿領域。2021年前海總體方案發布後，深港在交通、通信、信息、支付等領域的合作加快推進並取得了較多成果。具體到金融領域，2022年，前海地區金融業增加值增長13.4%，比前海GDP整體增速高8.2個百分點，金融業納稅佔比在前海各行業中連續6年位居首位。截至去年12月，前海註冊港資金融業企業2089家；在入駐前海深港國際金融城的兩百餘家機構中，港資外資佔比約三成。2022年，深港首次聯動發布風投創投18條措施，開創了深港兩地聯合發布政策的先河。

在前期金融合作的基礎上，本次出台的「前海金融30條」更加強調制度性的改革開放，尤其強調發揮香港國際金融中心功能，以前海為平台，探索深港之間的規則銜接。深港規則銜接與市場互聯互通既有助於深圳、特別是前海通過對接香港，構建與國際接軌的金融規則體系，打造市場化、法治化、國際化的金融環境，而且有助於便利香港企業在內地開展金融業務，做大做強香港的資金池和資產池，鞏固香港國際金融中心地位。從中長期看，前海建設中形成的制度性經驗可由前海而至深圳，由深圳而至大灣區內地，由大灣區內地而至全國推廣，使粵港澳大灣區在全國金融業擴大開放中起到示範引領作用。

「前海金融30條」以提升深港金融合作水平、服務實體經濟高質量發展和堅持防範系統性金融風險為基本原則，涵蓋民生金融、金融市場互聯互通、現代金融產業發展、促進跨境貿易和投融資便利化、加強金融監管合作等方面。筆者認為，相比其他金融支持區域發展政策，「前海金融30條」在支持香港國際金融中心建設、穩慎推進人民幣國際化、粵港澳大灣區高質量發展等方面具有突出亮點，主要體現在以下幾個方面：

大力支持國際金融中心建設

「前海金融30條」在強調前海整體金融對外開放的同時，特別體現了對香港金融業的開放，展現了國家對香港國際金融中心建設的支持。這一支持既體現為支持前海金融市場面向香港金融業開放，擴大香港發展空間，也體現為支持前海企業和金融機構利用香港融資，豐富香港的資產池，為香港市場帶來業務機遇。

一是放鬆前海銀行、保險、證券等市場對境外特別是港資機構的市場准入，包括香港金融機構在前海設立各類金融機構，範圍涉及到商業銀行及其分支機構、理財子公司、消費金融公司、養老金管理公司、證券公司、公募基金公司、期貨公司、基金銷售公司、人身險公司、財產險公司和保險控股公司等多種金融機構。

二是擴大港資金融機構在前海的業務範圍。例如在資產管理業務領域，香港私人銀行、家族財富管理機構可設立專營機構，香港資產管理機構設立合資理財公司。香港銀行在前海分支行可以開展基金託管，將有利於香港以前海為平台更深入對接內地居民日益增長的家庭資產管理需要，與香港近年來大力發展資產管理業務、特別是家族財富辦公室的方向一致，有助於鞏固香港國際資產管理中心地位。在證券公司業務領域，本次意見首次允許前海合作區內證券公司經香港持牌金融機構授權後，向內地客戶轉發港股通股票證券研究報告，為內地投資者投資決策提供參考。同時，前海合作區內證券公司可以在境內開展跨境業務試點、承銷熊貓債業務等；均有助於港資投行挖掘內地客戶資源，擴大服務覆蓋。

三是探索深港金融市場互聯互通新領域。當前深港金融市場互聯互通主要以股票通和跨境理財通為主，本次意見提出以前海為平台，探索債券、私募股權投資和大宗商品等更多領域合作，包括設立深交所粵港澳大灣區債券平台，有序探索「深港私募通」，拓展香港交易所前海聯合交易中心的業務及功能等。雖然上述細分市場的互聯互通政策仍在探索中，但在意見的支持下，未來深港金融交易將更加便捷，有利於雙方充分利用對方的金融資源，擴大金融投資範圍。

四是支持前海企業和金融機構「走出去」以香港為平台開展國際融資。「前海金融30條」允許前海內證券公司、期貨公司通過境外上市等跨境融資方式補充資本金；支持前海內企業利用香港平台進行融資及開拓海外業務；以及通過房地產投資信託基金形式打造優質地產及基礎設施項目在香港上市和融資。此舉在擴大前海市場主體融資渠道的同時，也能為香港資本市場帶來更多的投資標的，鞏固香港全球領先集資中心的地位，協助香港打造在REITs（房產投資信託）等細分市場的優勢。

本次《意見》體現了深化深港金融合作的重要原則，在發揮香港國際金融中心優勢的同時，也為香港金融業發展開闢新的空間，使香港能夠加快融入內地大市場，在以香港所長服務國家所需的過程中進一步鞏固和提高香港國際金融中心地位。

促進人民幣國際化先試先行

「前海金融30條」的總體目標之一是到2025年，建立健全以金融業擴大開放、人民幣國際化為重點的政策體系和管理體制。在具體的政策安排上，「前海金融30條」進一步強化前海跨境人民幣業務創新試驗區的功能，在以人民幣為基礎的跨境使用政策和外匯管理政策上深化改革、擴大開放。

首先是圍繞實體經濟貿易和直接投資需要，改革以人民幣為核心的跨境賬戶管理和外匯管理政策，包括繼續便利跨境電商等貿易新業態跨境人民幣結算使用。在前海取消外商直接投資人民幣資本金專用存款賬戶試點；放鬆境外機構在前海的跨境人民幣投融資限制等。更加開放、靈活的人民幣外匯管理政策有助簡化人民幣的跨境使用流程，增強外資企業的人民幣使用和持有意願，提高人民幣在跨境貿易和投資活動中的使用比例。

其次是進一步豐富人民幣計價的資本市場建設。《意見》提出支持前海的銀行和企業在香港直接發行人民幣計價的證券產品及香港交易所前海聯合交易中心開展大宗商品跨境現貨交易人民幣計價結算業務。未來以香港為平台發展人民幣計價金融產品有助於降低境內市場主體在跨境融資和貿易中的匯率風險，同時擴大香港人民幣計價資產數量並吸引國際投資者在香港直接投資人民幣資產，強化人民幣作為國際貨幣的投融資屬性。

再次是促進人民幣跨境支付體系建設，完善人民幣國際化的金融基礎設施。本次《意見》不僅便利香港居民在前海合作區使用移動電子支付工具進行人民幣支付，而且支持前海內的機構接入人民幣跨境支付系統（CIPS），有助於提高人民幣跨境支付效率與安全，豐富人民幣跨境支付應用場景。未來還可將深港金融科技合作與人民幣跨境支付結合，繼續探索數字人民幣的跨境使用，搭建數字人民幣的跨境金融基礎設施。

配合國家高質量發展的需要

「前海金融30條」的特點是高度圍繞實體經濟的高質量發展需要。

一方面是優先開展服務民生領域的金融創新。為香港居民和國際人才在粵港澳大灣區生活和工作提供更優質、更多樣、更便捷的金融服務，包括擴大香港居民線上開設內地銀行賬戶的選擇，推動有條件的居民和企業信用數據流動，促進香港居民和企業在內地的信用融資，鼓勵香港專業人士在前海執業等。

另一方面是立足前海合作區「擴區」後產業體系，發展特色金融產業。具體方向上，根據粵港澳大灣區綠色發展和科技創新的需要，結合粵港澳大灣區的海洋區位優勢和國際、國內貿易活動中心的特點，提出了發展綠色金融、供應鏈金融、航運融資和保險等海洋經濟相關金融服務、科創金融和金融科技等五大方向。

前海是中國金融業對外開放試驗示範窗口和跨境人民幣業務創新示範區，在國家金融改革創新中擔負着重要使命。本次「前海金融30條」的出台正逢內地和香港實現全面通關，跨境人員和商貿往來加速恢復之際。在此有利的時間窗口下，「前海金融30條」再次彰顯了國家改革開放和支持香港國際金融中心建設的決心。而更加創新開放的金融政策環境將有利於深港金融合作取得更多實踐成果，吸引國際金融人才、資本和企業參與粵港澳大灣區建設，為國家的高質量發展和「雙循環」新發展格局提供有力的金融支撐。

經濟數據中的五點不尋常

大學之道 清和
智本社社長

今年前兩個月，中國宏觀經濟全面復甦，部分數據超預期，但其中也存在一些不尋常表現。

其一，在廣義貨幣（M2）大增、社融開門紅、新增信貸創新高之際，2月份CPI（居民消費價格指數）反而下滑至1%，經濟復甦為何會呈現通縮勢頭？

社融開門紅、新增信貸創紀錄，主要是政府債券、國企央企中長期借款拉動，新增資金主要流入投資領域；而私人企業、家庭部門的融資需求和投資信心依然不足，新增資金很少流入消費領域。數據顯示，1月和2月，住戶貸款分別只增加2572億元（人民幣，下同）、2081億元，中期長期貸款合計同比少增3874億元；企業債券淨融資分別只有1486億元、3644億元，合計同比少增4318億元。也因此，CPI數據不升反降。

其二，社會零售反彈明顯，尤其是餐飲恢復強勁，但為什麼消費景氣指數的抬升沒能推動通脹反彈？

前兩個月消費反彈主要來源於疫後供給端限制下降、消費場景恢復，同時恰逢春節，出行、零售、旅遊、餐飲消費大增。供給推動強於需求拉動，數量因素大於價格因素。反過來說，需求端對消費的拉動作用有限，大類消費需求低迷還拖累了消費復甦。

數據顯示，更能夠反映家庭真實需求的核心CPI在2月份回落到0.6%，更能夠反映家庭真實購買力的大類消費也在下跌。例如，佔社會零售總額比重達到8.6%的汽車銷售下降9.4%，通信類銷售下降8.2%。

可見，普通家庭有效需求不足依然是現階段經濟增長的最大挑戰。

其三，房地產投資、銷售、融資全面改善，定金及預收款和個人按揭貸款上修明顯，為何沒有帶動政府土地出讓金收入的改善，而家庭部門的長期貸款依然低迷？

房地產復甦的強勁部門在銷售端，投資端的改善更多體現在現有項目上，尤其是跟「保交樓」相關的竣工項目上，尚未完全帶動拿地市場復甦。還有一點很重要的是，前兩個月，在22個重點城市中，大部分尚未啟動今年第一輪集中土地拍賣。所以，房地產的復甦暫時未體現在政府土地使用權出讓金收入上。

而房地產銷售端的大幅改善，與家庭部門的中長期貸款低迷是相背離的，合理的解釋是家庭存款規模環比下降。1月新增住戶存款達到6.2萬億元創歷史同期新高，但2月新增住戶存款只有7926億元。可見，居民大規模削減新增儲蓄用於投資房地產。從住戶存款和貸款結合起來看，目前居民資產負債衰退有所遏止，但未明顯擴張。

其四，以美元計價的出口跌幅收窄，對歐洲、日韓均改善，對東盟強勁反彈，但為何對美國出口繼續下滑？

數據顯示，前兩個月，對美國出口額同比下降21.8%，降幅還擴大了2.3個百分點，較去年同期回落35.6個百分點；對歐盟、日本出口額分別下滑了12.2%、1.3%，降幅均有所收窄。

對美出口繼續惡化，可能與美國對華技術封鎖不斷升級有關。一方面，隨着美國技術封鎖升級，芯片產品的進口受阻受限，跨國公司採購來自中國含有美國芯片技術的產品變得更加謹慎；另一方面，為了應對技術封鎖持續擴大的挑戰，中國政府採取國產替代策略，降低技術類產品的進口，加大國產同類產品的採購比例。

從前兩個月重點商品來看，技術產品的進出口均出現大幅度下滑。在機電產品中，集成電路、自動數據處理設備及部件出口額分別下降25.8%、32.1%，較去年同期大幅度回落53.5和41.8個百分點。此外，高新技術產品出口額下降18.7%，較去年同期相比回落33.4個百分點。所以，技術封鎖、貿易脫鉤給外貿和製造業帶來的挑戰是長期的深層次的挑戰。

最後，人民銀行為何超預期降準？

人行決定於2023年3月27日下調金融機構存款準備金率。這次降準比較「突然」，貨幣當局未按慣例與市場提前溝通。另外，通常降準發生在中期借貸便利（MLF）縮量操作之月，但3月MLF淨投放規模大。

本次降準主要緩解銀行間的資本面緊張，給商業銀行補充流動性，預計釋放長期資金約5000億元。

前兩個月社融大增、信貸創紀錄，提高了銀行間隔夜拆借利率；同時，大量貸款又轉化為存款，派生存款給銀行帶來了上繳準備金的壓力，壓低了超額準備金比例。

儘管大規模的MLF可以給商業銀行輸送流動性，但存在結構性風險，尤其是一些中小銀行可能無力與大行競拍貸款。按照歷史經驗，當MLF突破5萬億元時，央行便開展降準置換的門限值。2月底，MLF餘額48280億元；3月淨投放為2810億元，餘額達到5萬億元的門限大關。

目前，央行貨幣政策思路是加量不降價，通過降準、MLF給商業銀行提供基礎貨幣，然後利用結構性貨幣給特定領域、企業輸送流動性。

樓市小陽春局部顯現

樓市強心針 廖偉強
利嘉閣地產總裁

今年首季，樓市明顯轉旺，這很大程度得益於兩地恢復通關，以及香港對疫情防控措施鬆綁。此外，特區政府推出一系列促進經濟及搶人才措施，令香港整體氣氛趨向正面；大家都願意相信，經濟民生可以逐步好轉過來。買家入市意欲也變得高漲，紛紛加快腳步。

3年疫情過去後，香港已差不多全面復常，各行各業的生意亦開始出現報復式反彈，最明顯莫過於旅遊和餐飲業；稍有名聲及品質有保證的餐廳，現在已經不容易訂位了，而一些大眾化的食肆，也時有人龍排隊；這些景象，曾幾何時大家都視之為日常，現在又再現眼前。

地產代理出現人手短缺

樓市有起色，地產代理當然展歡顏，而隨着生意增加，代理行亦陸續重新擴張。不過，地產代理要短時間內增兵，進展又未必能盡如人意。事實上，香港近幾年的勞工市場已今非昔比。雖然特區政府已經積極輸入人才，但補給始終也需要時間。正值經濟由谷底急速回升，各行各業都面對人手短缺，地產代理要「搶人才」，實在不容易，主要原因是各行各業的復甦，令員工收入很快就有所增加；但相對而言，地產代理業則需要經歷一段時間，才開始有回報。目前不少行業都趁通關「搵快錢」，地產代理顯然沒有太大優勢去招攬人才。

3月份各間地產代理公司都認為有機會出現樓市「小陽春」，在人手不足的情況之下，更如熱鍋上的螞蟻。但筆者認為今次有機會出現的「小陽春」，並非一個全方位的「小陽春」，而是局部性出現旺市。事實上，香港經濟經歷這幾年間的重創後，要完全康復始終需要時間，所以樓市也不容易在短暫時間內出現全方位的大旺市。

幸好在某些「板塊」中，已見得到強勁的勢頭。如果大家有留意近月的成交數據，就會發現今年1月份新盤市場2000萬或以上金額的成交有91宗，2月份攀升至127宗，筆者估計，3月份高端物業的成交會再上一層樓。雖然樓市暫時未有出現全方位「小陽春」局面，但在高端物業市場，「小陽春」其實已經出現了。

◀「小陽春」相信在高端物業市場已經出現。